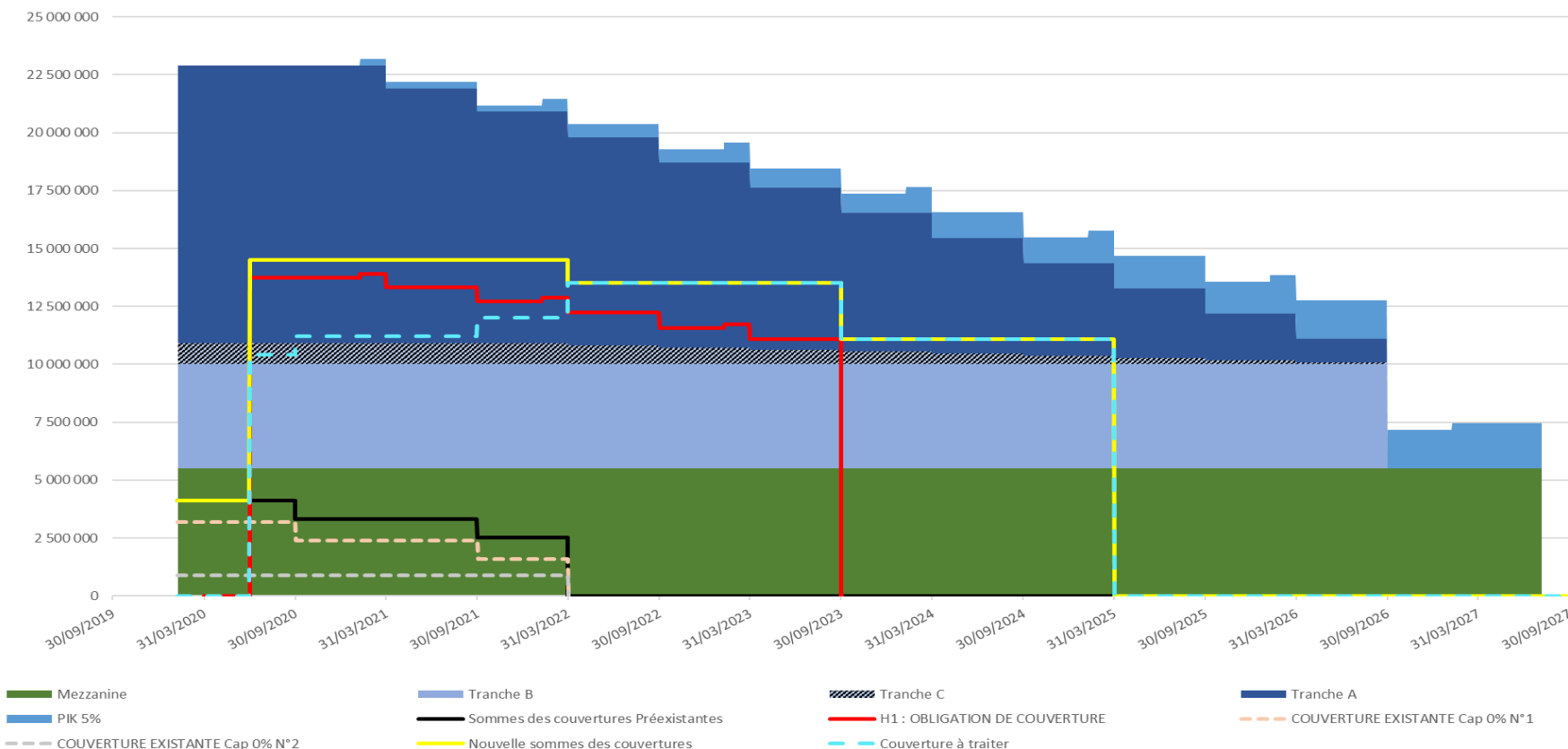




Couverture de taux d'intérêts Rapport final

18 juin 2020

- ☐ Nouvelle couverture mise en place sur un horizon de 4,75 ans pour réduire la sensibilité du groupe aux variations de taux d'intérêts, y compris négatifs.
- ☐ Un cap avec plafond (strike) à 0% a été mis en place pour limiter le taux de financement sur la partie couverte en complément des couvertures existantes. Ces produits prennent en compte le plancher à 0% sur les financements.
- ☐ Les anciennes couvertures ont été conservées car elles correspondent à l'objectif de couverture.



Financements: Prêt d'Acquisition/Refinancement et Obligation Mezzanine de **€22'900'000**, tiré le 07/02/2020 :

- **Tranche A €12'000'000**, amort. linéaire semestriel, échéance 30/09/2026, **floor 0%** sur Euribor 6 mois.
- **Tranche B €4'500'000**, amort. In fine, échéance 30/09/2026, **floor 0%** sur Euribor 6 mois.
- **Tranche C €900'000**, amort. linéaire semestriel, échéance 30/09/2026, **floor 0%** sur Euribor 6 mois.
- **Obligations Mezzanine €5'500'000**, amort. In fine, échéance 06/08/2027, Intérêts PIK + Cash, **floor 0%** sur Euribor 6 mois.

- Couverture traitée : Achat Cap 0% à 4,75 ans.
- Répartition bancaire : Palatine 100%.

Produit	: Cap à Prime Up-front
Cours d'exercice	: 0% (« strike » ou plafond)
Date de transaction	: 15/06/2020
Date de début	: 30/06/2020
Date de Fin	: 31/03/2025
Index	: Euribor 6 Mois
Base	: ACTUAL/360

Couverture Banque Palatine

Nominal de départ : € 10'400'000 amortissement spécifique, cf. tableau en annexe

Prime Up-front payée à la mise en place de **€ 78'450.**

FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	PAIEMENT	Tranche A		Tranche B		Tranche C		Mezzanine		PIK 5%		TOTAL DETTE
				Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD	Amort.	CRD	
05/02/2020	07/02/2020	31/03/2020	31/03/2020	0	12 000 000	0	4 500 000	0	900 000	0	5 500 000	0	0	22 900 000
27/03/2020	31/03/2020	30/06/2020	30/06/2020	0	12 000 000	0	4 500 000	0	900 000	0	5 500 000	0	0	22 900 000
26/06/2020	30/06/2020	30/09/2020	30/09/2020	0	12 000 000	0	4 500 000	0	900 000	0	5 500 000	0	0	22 900 000
28/09/2020	30/09/2020	31/03/2021	31/03/2021	0	12 000 000	0	4 500 000	0	900 000	0	5 500 000	0	0	22 900 000
29/03/2021	31/03/2021	30/09/2021	30/09/2021	1 000 000	11 000 000	0	4 500 000	0	900 000	0	5 500 000	-278 819	278 819	22 178 819
28/09/2021	30/09/2021	31/03/2022	31/03/2022	1 000 000	10 000 000	0	4 500 000	0	900 000	0	5 500 000	0	278 819	21 178 819
29/03/2022	31/03/2022	30/09/2022	30/09/2022	1 000 000	9 000 000	0	4 500 000	90 000	810 000	0	5 500 000	-278 819	557 639	20 367 639
28/09/2022	30/09/2022	31/03/2023	31/03/2023	1 000 000	8 000 000	0	4 500 000	90 000	720 000	0	5 500 000	0	557 639	19 277 639
29/03/2023	31/03/2023	29/09/2023	29/09/2023	1 000 000	7 000 000	0	4 500 000	90 000	630 000	0	5 500 000	-278 819	836 458	18 466 458
27/09/2023	29/09/2023	29/03/2024	29/03/2024	1 000 000	6 000 000	0	4 500 000	90 000	540 000	0	5 500 000	0	836 458	17 376 458
27/03/2024	29/03/2024	30/09/2024	30/09/2024	1 000 000	5 000 000	0	4 500 000	90 000	450 000	0	5 500 000	-278 819	1 115 278	16 565 278
26/09/2024	30/09/2024	31/03/2025	31/03/2025	1 000 000	4 000 000	0	4 500 000	90 000	360 000	0	5 500 000	0	1 115 278	15 475 278
27/03/2025	31/03/2025	30/09/2025	30/09/2025	1 000 000	3 000 000	0	4 500 000	90 000	270 000	0	5 500 000	-278 819	1 394 097	14 664 097
26/09/2025	30/09/2025	31/03/2026	31/03/2026	1 000 000	2 000 000	0	4 500 000	90 000	180 000	0	5 500 000	0	1 394 097	13 574 097
27/03/2026	31/03/2026	30/09/2026	30/09/2026	1 000 000	1 000 000	0	4 500 000	90 000	90 000	0	5 500 000	-278 819	1 672 917	12 762 917
28/09/2026	30/09/2026	31/03/2027	31/03/2027	1 000 000	0	4 500 000	0	90 000	0	0	5 500 000	0	1 672 917	7 172 917
29/03/2027	31/03/2027	06/08/2027	06/08/2027	0	0	0	0	0	0	0	5 500 000	-278 819	1 951 736	7 451 736
04/08/2027	06/08/2027	06/08/2027	06/08/2027	0	0	0	0	0	0	5 500 000	0	1 951 736	0	0

Période brisée

FIXING	DATE DEPART	DATE FIN	PAIEMENT	Cap 0% Natixis 1	Cap 0% Natixis 2	COUVERTURE EXISTANTE Totale	Couverture traitée
05.02.2020	07.02.2020	31.03.2020	31.03.2020	3 200 000	900 000	4 100 000	0
27.03.2020	31.03.2020	30.06.2020	30.06.2020	3 200 000	900 000	4 100 000	0
26.06.2020	30.06.2020	30.09.2020	30.09.2020	3 200 000	900 000	4 100 000	10 400 000
28.09.2020	30.09.2020	31.03.2021	31.03.2021	2 400 000	900 000	3 300 000	11 200 000
29.03.2021	31.03.2021	30.09.2021	30.09.2021	2 400 000	900 000	3 300 000	11 200 000
28.09.2021	30.09.2021	31.03.2022	31.03.2022	1 600 000	900 000	2 500 000	12 000 000
29.03.2022	31.03.2022	30.09.2022	30.09.2022	0	0	0	13 500 000
28.09.2022	30.09.2022	31.03.2023	31.03.2023	0	0	0	13 500 000
29.03.2023	31.03.2023	29.09.2023	29.09.2023	0	0	0	13 500 000
27.09.2023	29.09.2023	29.03.2024	29.03.2024	0	0	0	11 079 875
27.03.2024	29.03.2024	30.09.2024	30.09.2024	0	0	0	11 079 875
26.09.2024	30.09.2024	31.03.2025	31.03.2025	0	0	0	11 079 875
27.03.2025	31.03.2025	30.09.2025	30.09.2025	0	0	0	0
26.09.2025	30.09.2025	31.03.2026	31.03.2026	0	0	0	0
27.03.2026	31.03.2026	30.09.2026	30.09.2026	0	0	0	0
28.09.2026	30.09.2026	31.03.2027	31.03.2027	0	0	0	0
29.03.2027	31.03.2027	06.08.2027	06.08.2027	0	0	0	0
04.08.2027	06.08.2027	06.08.2027	06.08.2027	0	0	0	0

Période brisée

Outre les aspects qualitatifs (analyses et choix de la stratégie la plus adaptée) et le gain de temps durant le processus, la prestation de KERIUS Finance a permis de générer les économies suivantes:

Valeur 1 BP	5 750
-------------	-------

Palatine

Economies totales	47 046
--------------------------	---------------

Taux/Prix sans marge bancaire	68 000
-------------------------------	--------

Prix avec marge bancaire standard *	125 496
Marge bancaire standard (10 points de base) *	57 496

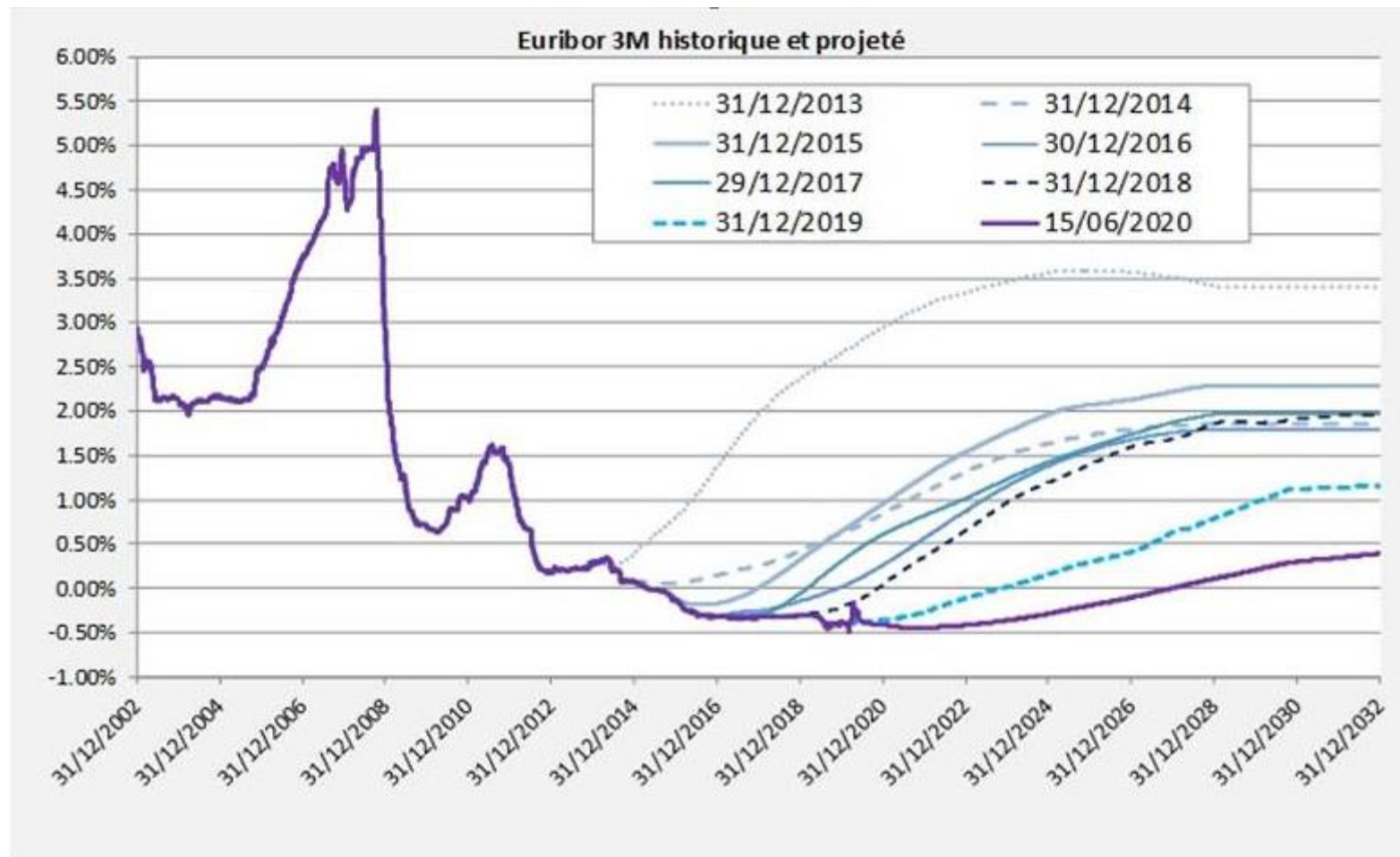
Prix final	78 450
Marge finale	10 450

* La marge standard prise par les banques dans ce contexte est de 10 à 15 points de base sur un taux ou une prime lissée par rapport au taux/prix sans marge utilisé ci-dessus. Une marge de 10 points de base est utilisée pour cette comparaison.

Les économies totales sont réalisées en trois étapes de manière "coopérative" avec la banque:

- Choix du produit optimal: des produits similaires sont souvent "margés" différemment (notamment swap flooré vs cap 0%)
- Négociations préliminaires avant cotations de sélection (explication de la méthode KERIUS et de la marge cible pour être sélectionné)
- Négociation finale en fin de processus

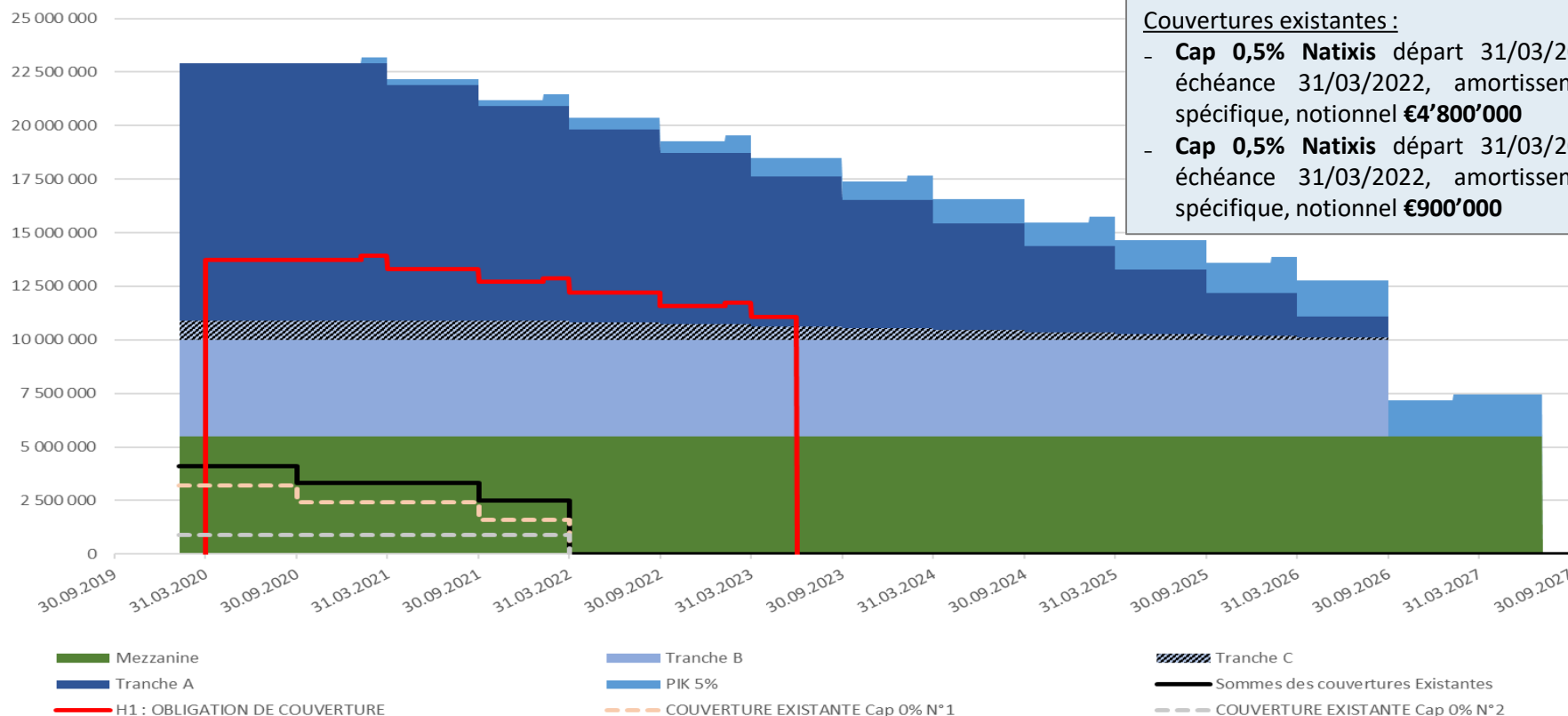
- Données de marché : Euribor historique et projeté
- Rappel: Extrait de rapports d'analyse et simulations
- Clauses contractuelles
- Rappel : impact des taux négatifs sur les swaps
- Rappel : différents types de couverture



Obligation de couverture :

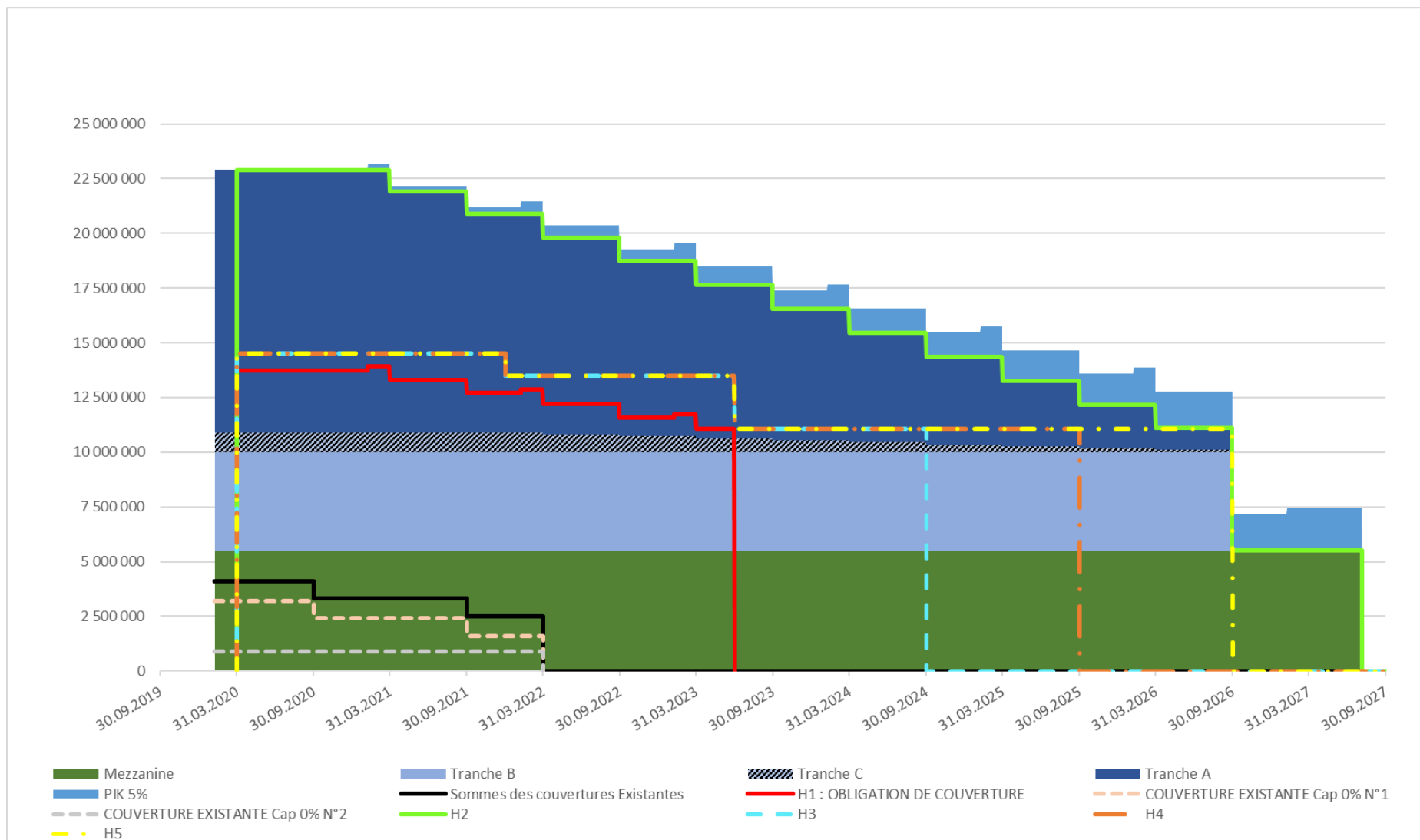
60% minimum de l'Encours du prêt Acquisition/Refinancement et **60% minimum** de l'Encours Global des obligations Mezzanine, pendant **3 ans minimum**, contre une hausse de l'Euribor 6 mois de **plus de 100bps** par rapport à sa valeur à la Date de Réalisation.

Banques de couverture: CEIDF, Palatine, OBC.



Financements: (À définir) Prêt d'Acquisition/Refinancement et Obligation Mezzanine de **€22'900'000**, tiré le **07/02/2020** :

- **Tranche A €12'000'000**, amort. linéaire semestriel, échéance 30/09/2026, **floor 0%** sur Euribor 6 mois.
- **Tranche B €4'500'000**, amort. In fine, échéance 30/09/2026, **floor 0%** sur Euribor 6 mois.
- **Tranche C €900'000**, amort. linéaire semestriel, échéance 30/09/2026, **floor 0%** sur Euribor 6 mois. **Tirage Avril 2020.**
- **Obligations Mezzanine €5'500'000**, amort. In fine, échéance 06/08/2027, Intérêts PIK + Cash, **floor 0%** sur Euribor 6 mois.



Couverture	H1 bis	H2 bis	H3 bis	H4 bis	H5 bis
Durée	3 ans	7,25 ans	5 ans	6 ans	7 ans
Indice	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M	Euribor 6M
Notionnel départ	9 640 000	18 800 000	10 400 000	10 400 000	10 400 000
Début de période	31.03.2020	31.03.2020	31.03.2020	31.03.2020	31.03.2020
Fin de période	31.03.2023	06.08.2027	31.03.2025	31.03.2026	31.03.2027
Valeur 1bp en EUR	3 249	11 352	6 012	7 136	8 259

Taux de swap (cf annexes sur problèmes liés aux taux négatifs)

Swap sans Floor	-0,28%	-0,16%	-0,21%	-0,17%	-0,13%
Floor 0%	0,38%	0,42%	0,40%	0,41%	0,43%
Swap avec Floor	0,10%	0,26%	0,19%	0,24%	0,30%

Prime d'option lissée

Cap 0% annualisé	0,10%	0,26%	0,19%	0,24%	0,30%
Taux financement Max	0,10%	0,26%	0,19%	0,24%	0,30%

Cap 0.5% annualisé	0,07%	0,17%	0,12%	0,15%	0,19%
Taux financement Max	0,57%	0,67%	0,62%	0,65%	0,69%

Cap 1% annualisé	0,06%	0,12%	0,09%	0,11%	0,14%
Taux financement Max	1,06%	1,12%	1,09%	1,11%	1,14%

Prime des options en EUR

Cap 0%	33 100	296 700	113 400	171 700	245 900
Cap 0.5%	22 300	190 000	70 100	107 200	158 100
Cap 1%	19 200	137 400	52 700	77 600	112 900

Floor 0% du financement	124 100	476 500	241 400	296 100	357 300
--------------------------------	---------	---------	---------	---------	---------

Marge bancaire estimée en points de base (BP) incluse dans les prix	5
--	----------

Voir comparaisons des profils de couverture en annexe

Cotations indicatives sans marge bancaire ou avec marge bancaire estimée. Une marge bancaire non négociée se situe généralement entre 0,10% et 0,20%.

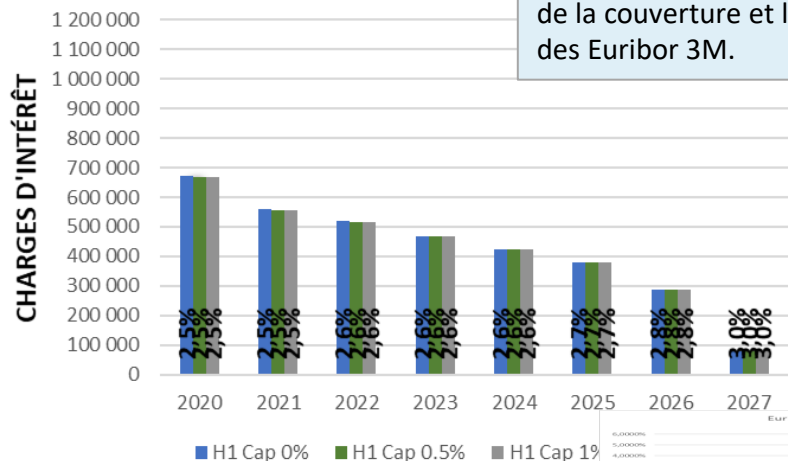
Les marchés sont actuellement très volatils et peuvent faire varier ces prix significativement.

Indications pour comparer les cotations entre elles:

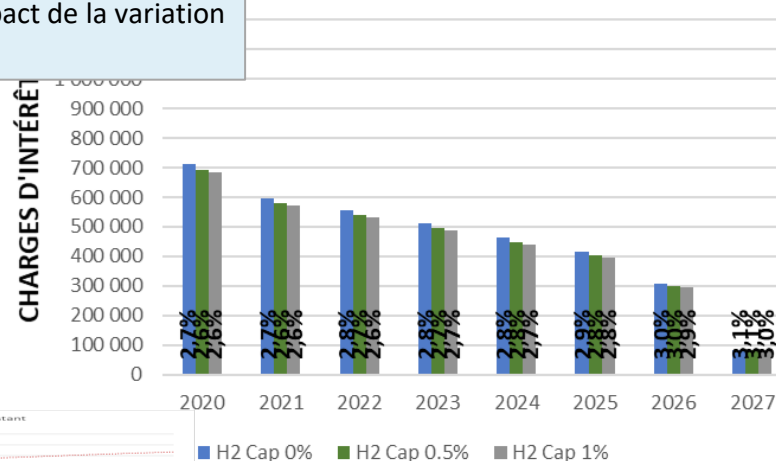
- Le taux de swap représente le taux de financement de la partie couverte de la dette (hors problème spécifique du floor en cas de taux négatifs).
- La prime annualisée du cap représente le coût à payer sur la durée pour bénéficier du plafond (strike). Le taux de financement global est alors plafonné à strike + prime annualisée. Le cap permet de bénéficier de taux Euribor plus faibles que le strike, pour autant que le strike soit supérieur au plancher inclus dans le financement couvert.
- En cas de revente du cap avant échéance, la prime lissée non payée reste due, mais de ce montant sera déduit la valeur résiduelle (mark to market / fair value) du cap, qui peut excéder le montant de la prime restant due (par exemple si les taux ont monté).

Toutes les simulations de frais financiers incluent la marge de crédit **1,90%** (Tranche A), **2,30%** (Tranche B), **1,90%** (Tranche C), **4,00%** (Mezzanine), le coût de la couverture et l'impact de la variation des Euribor 3M.

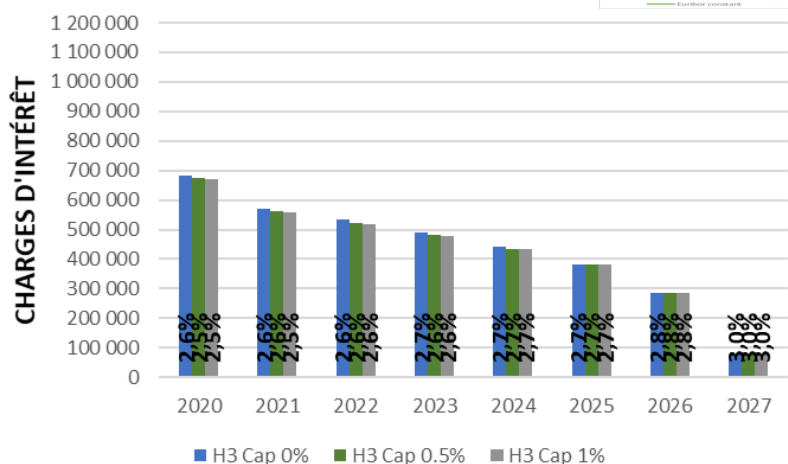
STRATEGIE H1



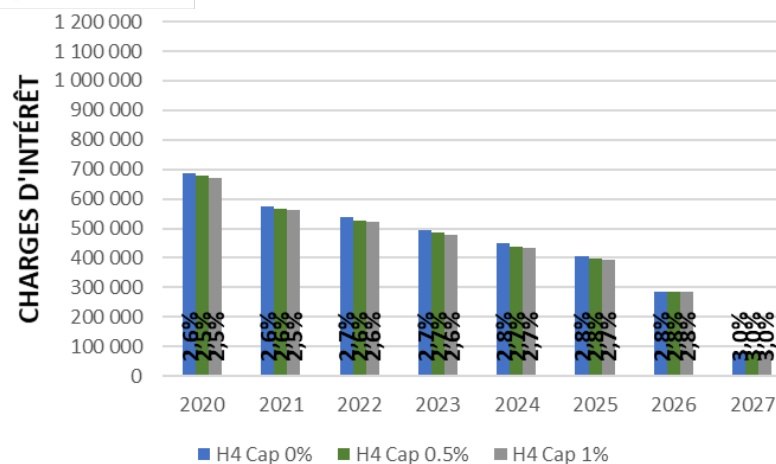
STRATEGIE H2

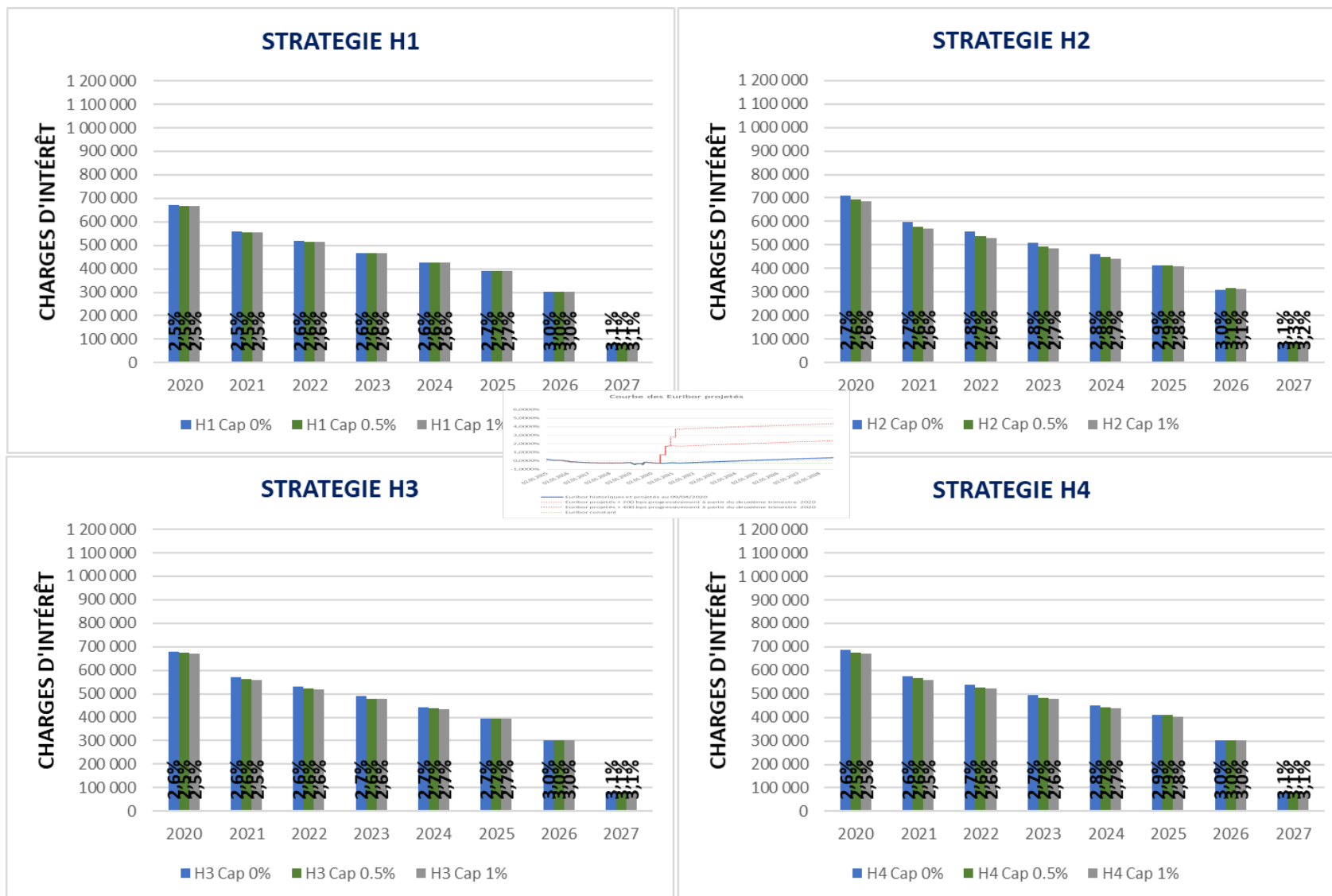


STRATEGIE H3

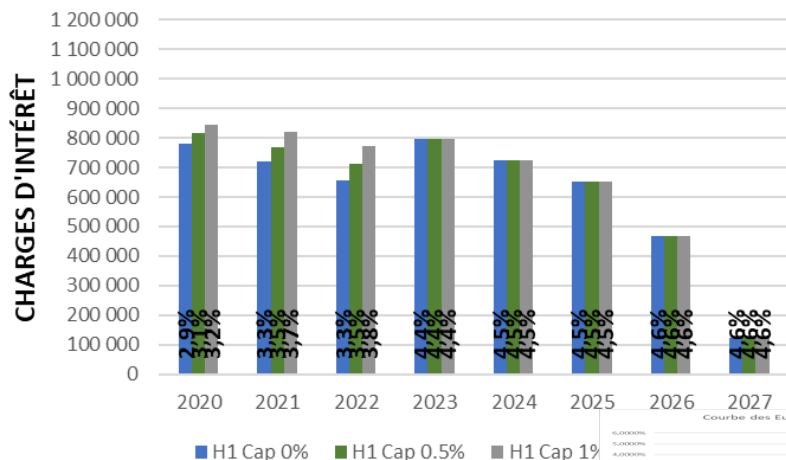


STRATEGIE H4

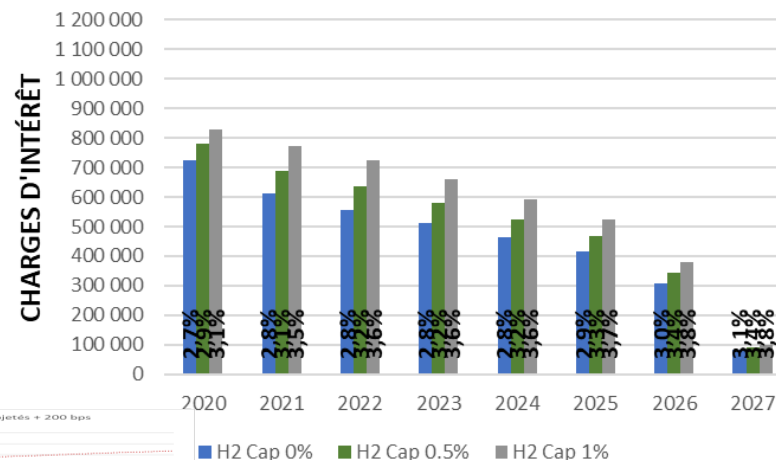




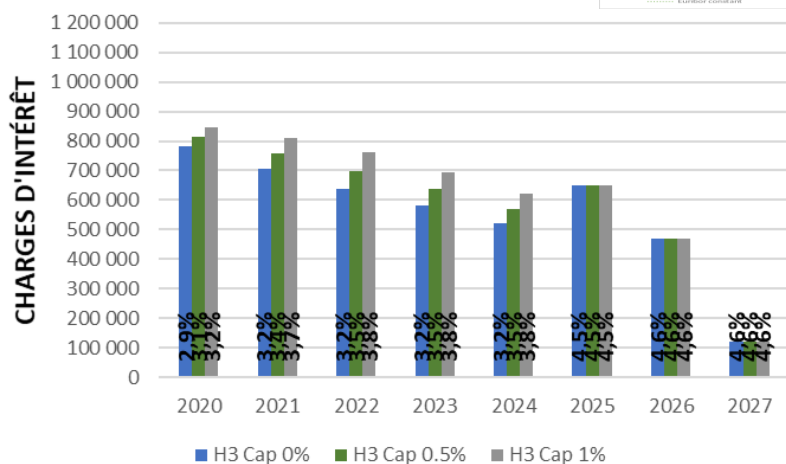
STRATEGIE H1



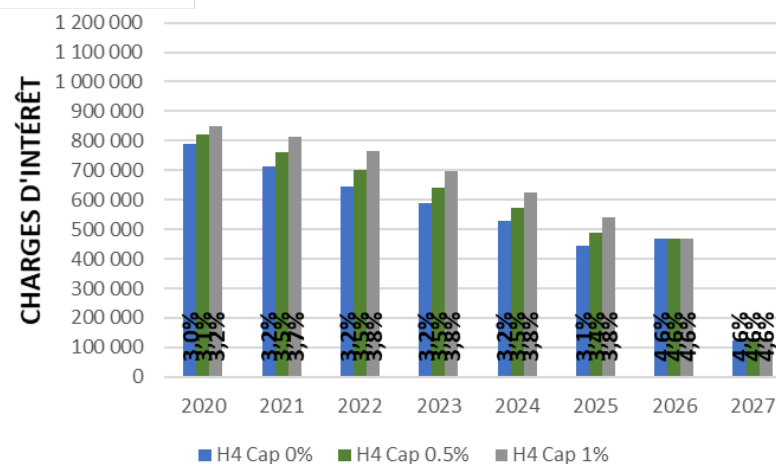
STRATEGIE H2

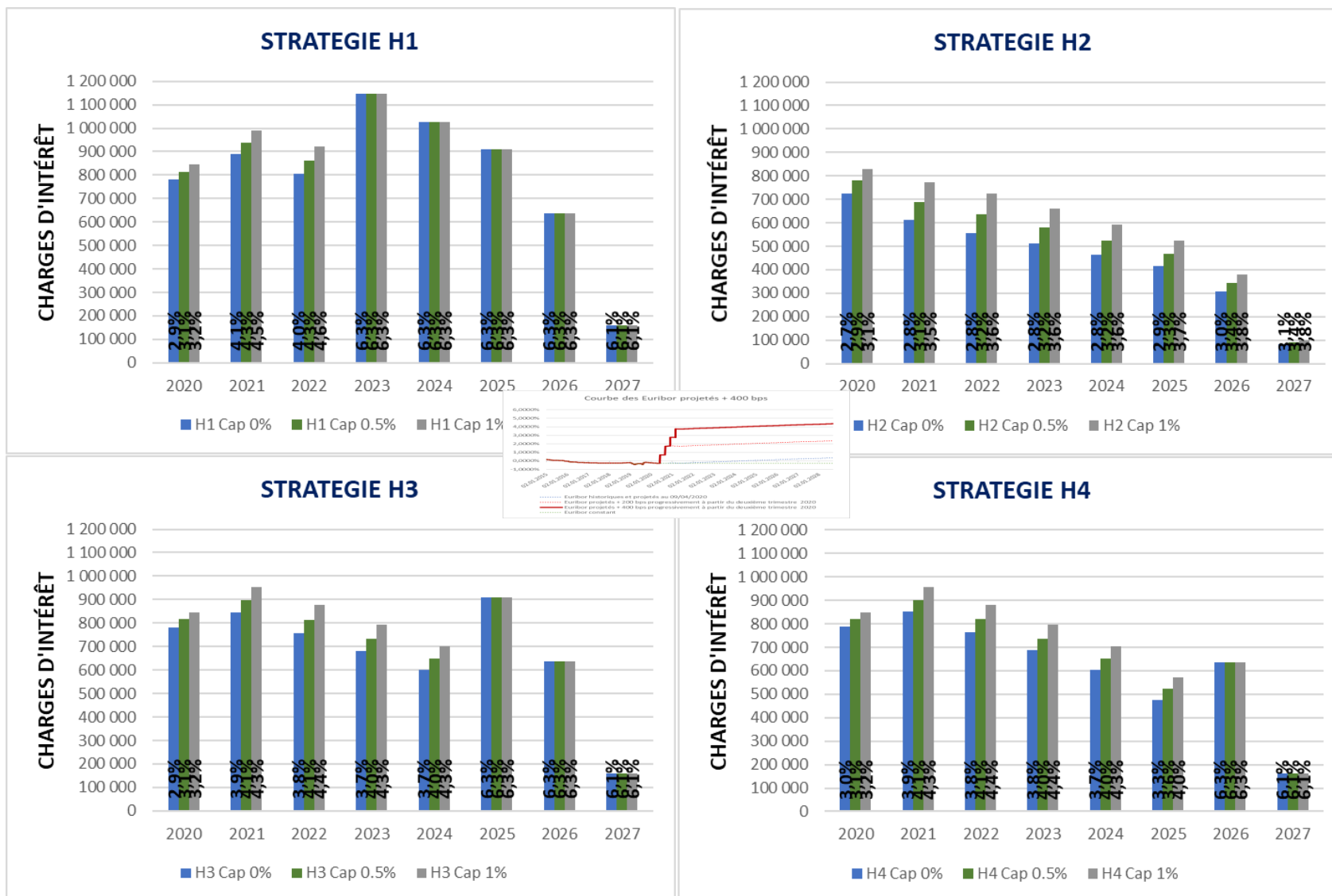


STRATEGIE H3



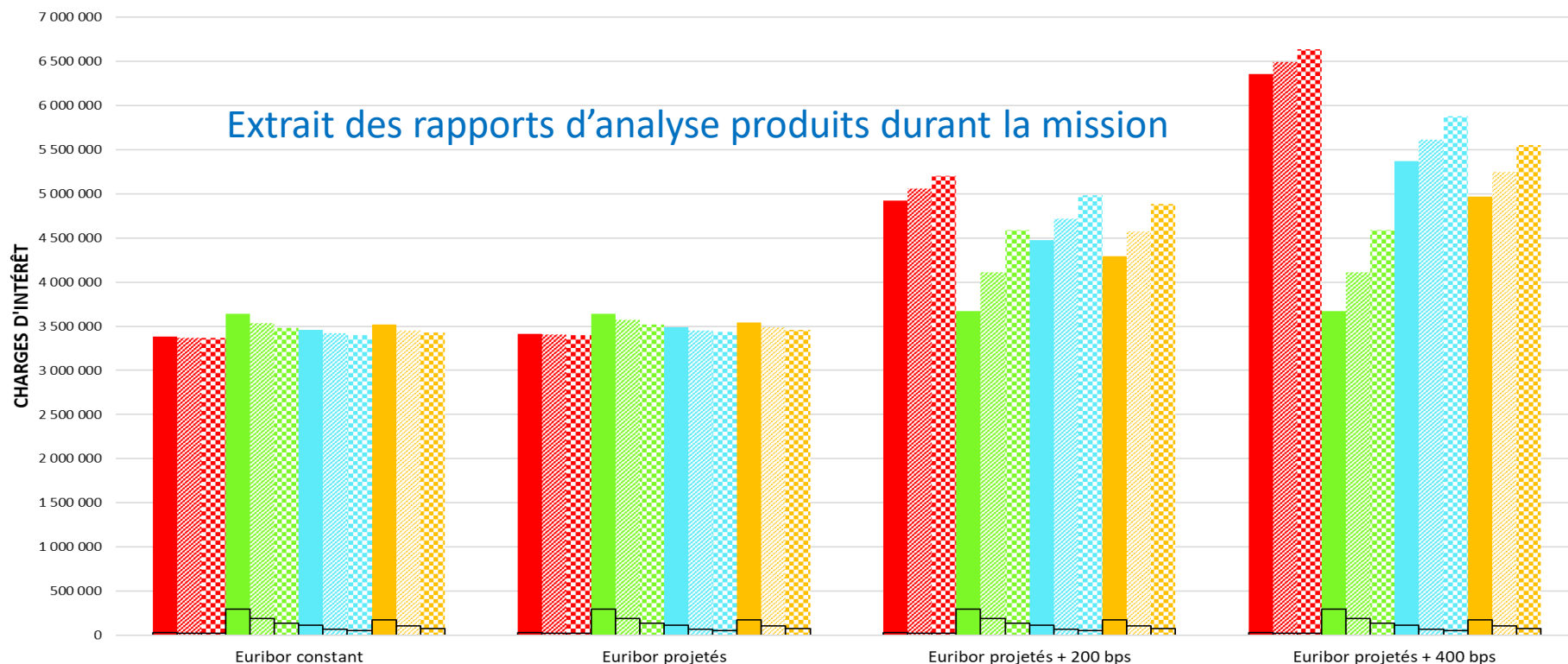
STRATEGIE H4





Synthèse simulation frais financiers (sur la totalité de la dette, y compris coût des couvertures - approche TEG)

Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission

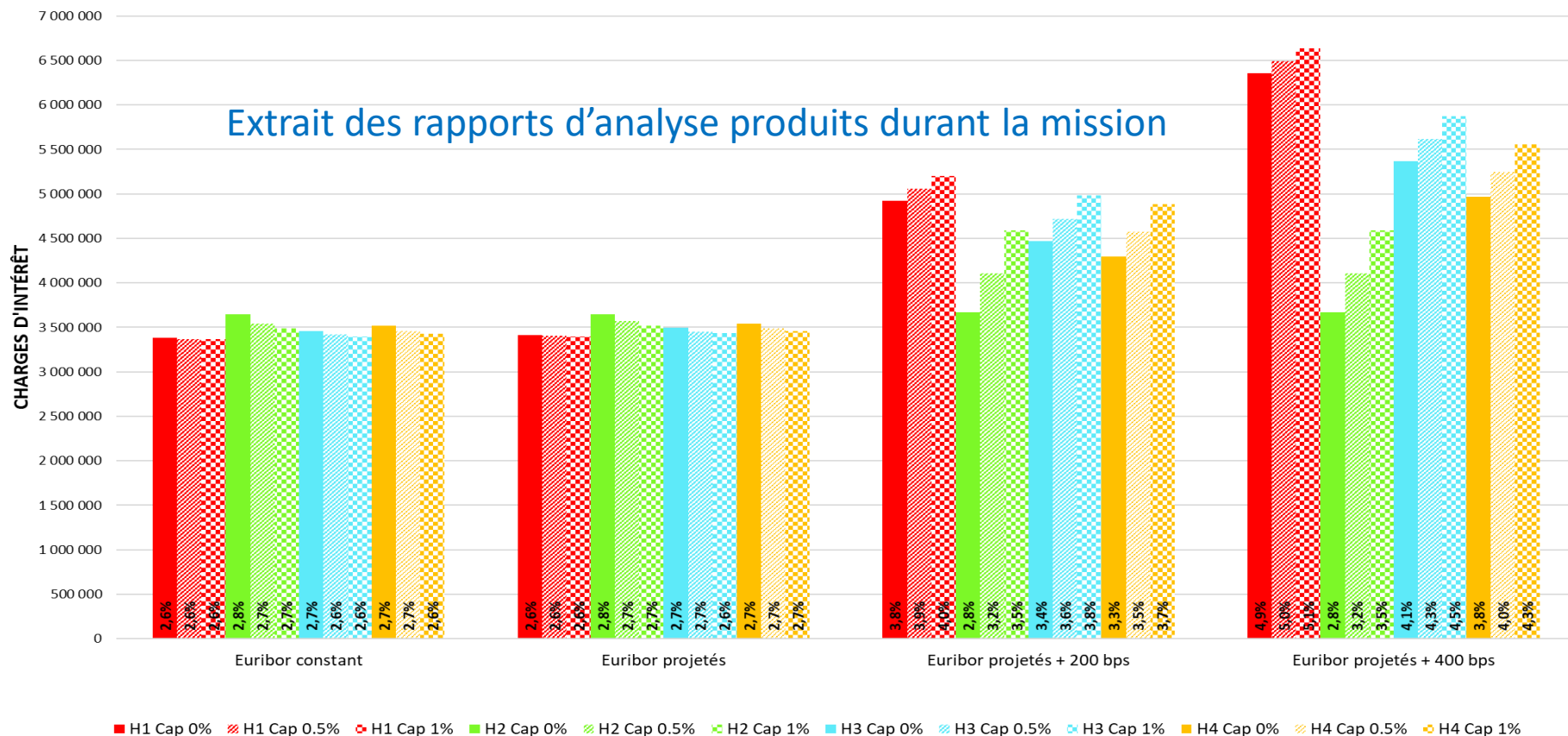


■ H1 Cap 0% ■ H1 Cap 0.5% ■ H1 Cap 1% ■ H2 Cap 0% ■ H2 Cap 0.5% ■ H2 Cap 1% ■ H3 Cap 0% ■ H3 Cap 0.5% ■ H3 Cap 1% ■ H4 Cap 0% ■ H4 Cap 0.5% ■ H4 Cap 1% □ Prime

	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H3			STRATEGIE H4		
	H1 Cap 0%	H1 Cap 0.5%	H1 Cap 1%	H2 Cap 0%	H2 Cap 0.5%	H2 Cap 1%	H3 Cap 0%	H3 Cap 0.5%	H3 Cap 1%	H4 Cap 0%	H4 Cap 0.5%	H4 Cap 1%
Euribor constant	3 380 633	3 369 833	3 366 733	3 644 233	3 537 533	3 484 933	3 460 933	3 417 633	3 400 233	3 519 233	3 454 733	3 425 133
Euribor projetés	3 413 929	3 403 129	3 400 029	3 644 233	3 570 829	3 518 229	3 492 506	3 450 929	3 433 529	3 540 454	3 488 029	3 458 429
Euribor projetés + 200 bps	4 920 986	5 060 429	5 200 230	3 672 520	4 109 644	4 586 547	4 473 217	4 717 397	4 979 555	4 296 490	4 575 639	4 881 767
Euribor projetés + 400 bps	6 355 872	6 495 315	6 635 115	3 672 520	4 109 644	4 586 547	5 370 723	5 614 903	5 877 062	4 969 321	5 248 470	5 554 598

Synthèse simulation frais financiers (sur la totalité de la dette, y compris coût des couvertures - approche TEG)

Extrait des rapports d'analyse produits durant la mission



	STRATEGIE H1			STRATEGIE H2			STRATEGIE H3			STRATEGIE H4		
	H1 Cap 0%	H1 Cap 0.5%	H1 Cap 1%	H2 Cap 0%	H2 Cap 0.5%	H2 Cap 1%	H3 Cap 0%	H3 Cap 0.5%	H3 Cap 1%	H4 Cap 0%	H4 Cap 0.5%	H4 Cap 1%
Euribor constant	3 380 633	3 369 833	3 366 733	3 644 233	3 537 533	3 484 933	3 460 933	3 417 633	3 400 233	3 519 233	3 454 733	3 425 133
Euribor projetés	3 413 929	3 403 129	3 400 029	3 644 233	3 570 829	3 518 229	3 492 506	3 450 929	3 433 529	3 540 454	3 488 029	3 458 429
Euribor projetés + 200 bps	4 920 986	5 060 429	5 200 230	3 672 520	4 109 644	4 586 547	4 473 217	4 717 397	4 979 555	4 296 490	4 575 639	4 881 767
Euribor projetés + 400 bps	6 355 872	6 495 315	6 635 115	3 672 520	4 109 644	4 586 547	5 370 723	5 614 903	5 877 062	4 969 321	5 248 470	5 554 598

Financement

Sous réserve des stipulations du Contrat, les Prêteurs consentent à mettre à la disposition de l'Emprunteur, le **Prêt Acquisition/Refinancement d'un montant maximum en principal de EUR 17.400.000**, à la Date de Signature.

Tranche(s) Confirmée(s) A désigne en cas de confirmation du Crédit Non Confirmé conformément aux stipulations de l'Article 5.2 (*Crédit Non Confirmé*), et pour chaque Tranche Confirmée, la totalité ou la fraction de la Tranche Confirmée qui sera une tranche amortissable, sous réserve du respect des stipulations du Paragraphe (b) de l'Article 5.3.3 (*Contenu de toute Demande de Confirmation*).

Tranche(s) Confirmée(s) B désigne en cas de confirmation du Crédit Non Confirmé conformément aux stipulations de l'Article 5.2 (*Crédit Non Confirmé*), et pour chaque Tranche Confirmée, la totalité ou la fraction de la Tranche Confirmée qui sera une tranche remboursable *in fine*, sous réserve du respect des stipulations du Paragraphe (b) de l'Article 5.3.3 (*Contenu de toute Demande de Confirmation*).

Tranches Prêt Acquisition/Refinancement désigne ensemble la **Tranche A** Prêt Acquisition/Refinancement, la **Tranche B** Prêt Acquisition/Refinancement et la **Tranche C** Prêt Acquisition/Refinancement et **Tranche Prêt Acquisition/Refinancement** désigne l'une quelconque des Tranches Prêt Acquisition/Refinancement.

Tranche A Prêt Acquisition/Refinancement désigne la fraction du Prêt Acquisition/Refinancement, d'un **montant maximum en principal de EUR 12.000.000** mise à disposition de l'Emprunteur, dans les conditions prévues par le Contrat.

Tranche B Prêt Acquisition/Refinancement désigne la fraction du Prêt Acquisition/Refinancement, d'un **montant maximum en principal de EUR 4.500.000** mise à disposition de l'Emprunteur, dans les conditions prévues par le Contrat.

Tranche C Prêt Acquisition/Refinancement désigne la fraction du Prêt Acquisition/Refinancement, d'un **montant maximum en principal de EUR 900.000** mise à disposition de l'Emprunteur, dans les conditions prévues par le Contrat.

Remboursement

Date de remboursement	Montant en principal à rembourser
31 mars 2021	EUR 1.000.000
30 septembre 2021	EUR 1.000.000
31 mars 2022	EUR 1.000.000
30 septembre 2022	EUR 1.000.000
31 mars 2023	EUR 1.000.000
30 septembre 2023	EUR 1.000.000
31 mars 2024	EUR 1.000.000
30 septembre 2024	EUR 1.000.000
31 mars 2025	EUR 1.000.000
30 septembre 2025	EUR 1.000.000
31 mars 2026	EUR 1.000.000
Date de Remboursement Final de la Tranche A Prêt Acquisition/Refinancement : 30 septembre 2026	EUR 1.000.000
TOTAL	EUR 12.000.000

Date de remboursement	Montant en principal à rembourser
31 mars 2022	1/10ème x ETC
30 septembre 2022	1/10ème x ETC
31 mars 2023	1/10ème x ETC
30 septembre 2023	1/10ème x ETC
31 mars 2024	1/10ème x ETC
30 septembre 2024	1/10ème x ETC
31 mars 2025	1/10ème x ETC
30 septembre 2025	1/10ème x ETC
31 mars 2026	1/10ème x ETC
Date de Remboursement Final de la Tranche C Prêt Acquisition/Refinancement : 30 septembre 2026	1/10ème x ETC
TOTAL	100% ETC

L'Emprunteur remboursera le montant en principal du Tirage qu'il a effectué au titre de la Tranche B Prêt Acquisition/Refinancement en une seule échéance, à la Date de Remboursement Final de la Tranche B Prêt Acquisition/Refinancement.

Obligation de couverture

Banque(s) de Couverture désigne le ou les Prêteurs (ou leurs Affiliés) qui seront signataires du ou des Contrat(s) de Couverture avec l'Emprunteur, étant précisé que si une Banque de Couverture cesse d'être Prêteur (ou Affilié d'un Prêteur), elle conservera sa qualité de Banque de Couverture dès lors qu'elle avait bien la qualité de Prêteur (ou d'Affilié d'un Prêteur) à la date de conclusion du ou des Contrat(s) de Couverture concerné(s).

[...]

Contrats de Couverture désigne ensemble le ou les contrat(s) de couverture de risque de taux à conclure/maintenir/renouveler par l'Emprunteur (soit sous forme de cap ou tunnel, soit sous forme de swap), avec la ou les Banque(s) de Couverture ou avec tout autre établissement bancaire de premier rang selon les modalités visées à l'Article 12.4.14 (*Contrat(s) de Couverture*) portant sur un **notionnel minimum égal à 60 % de l'Encours du Prêt Acquisition/Refinancement et 60% de l'encours des Obligations Mezzanine**, pendant une **durée minimum de trois (3) ans** à compter de leur conclusion, assurant à l'Emprunteur, une couverture en cas de **hausse de l'EURIBOR six (6) mois de plus de 100 points de base par rapport au taux de l'EURIBOR six (6) mois** à la Date de Réalisation.

Intérêts

Marge Tranche A désigne le taux, exprimé en taux annuel, qui s'ajoute à l'EURIBOR (ou à l'ESTR le cas échéant), pour le calcul des intérêts dus au titre de la Tranche A Prêt Acquisition/Refinancement.

La Marge Tranche A est fixée initialement au **taux de 1,9% l'an**, sous réserve d'ajustements dans les conditions et selon les modalités prévues à l'Article 7.5 (*Ajustements des Marges applicables*).

Marge Tranche B désigne le taux, exprimé en taux annuel, qui s'ajoute à l'EURIBOR (ou à l'ESTR le cas échéant), pour le calcul des intérêts dus au titre de la Tranche B Prêt Acquisition/Refinancement.

La Marge Tranche B est fixée initialement au **taux de 2,30 % l'an**, sous réserve d'ajustements dans les conditions et selon les modalités prévues à l'Article 7.5 (*Ajustements des Marges applicables*).

Marge Tranche C désigne le taux, exprimé en taux annuel, qui s'ajoute à l'EURIBOR (ou à l'ESTR le cas échéant) pour le calcul des intérêts dus au titre de la Tranche C Prêt Acquisition/Refinancement.

La Marge Tranche C est fixée initialement au **taux de 1,9% l'an**, sous réserve d'ajustements dans les conditions et selon les modalités prévues à l'Article 7.5 (*Ajustements des Marges applicables*).

Niveaux du Ratio de Levier	Marge Tranche A	Marge Tranche B	Marge Tranche C
Ratio de Levier supérieur ou égal à 3,00x	1,90 % l'an	2,30 % l'an	1,90 % l'an
Ratio de Levier inférieur à 3,00x et supérieur ou égal à 2,50x	1,75 % l'an	2,15 % l'an	1,75 % l'an
Ratio de Levier inférieur à 2,50x et supérieur ou égal à 2,00x	1,60 % l'an	2,00 % l'an	1,60 % l'an
Ratio de Levier inférieur à 2,00x et supérieur ou égal à 1,50x	1,45 % l'an	1,85 % l'an	1,45 % l'an
Ratio de Levier inférieur à 1,50x	1,30 % l'an	1,70 % l'an	1,30 % l'an

« **EURIBOR** » désigne :

(A) le Taux Ecran pour des dépôts en Euro d'une durée équivalente à celle de la Période d'Intérêts considérée ; ou

(B) si aucun Taux Ecran n'est affiché pour la Période d'Intérêts considérée, le Taux Ecran Interpolé ; ou

(C) si :

(1) aucun Taux Ecran n'est affiché pour la Période d'Intérêts considérée ; et

(2) il n'est pas possible de calculer un Taux Ecran Interpolé,

la moyenne arithmétique (arrondie à la quatrième décimale supérieure) des taux communiqués au Représentant de la Masse des Obligataires Mezzanine à sa demande par les Banques de Référence, comme étant ceux offerts aux banques de premier rang au sein de la zone euro aux environs de 11h30 (heure de Bruxelles) - ou à toute autre heure applicable - au Jour de Cotation pour des dépôts en Euros d'une durée comparable à celle de la Période d'Intérêts concernée,

étant précisé que, si un des taux susvisés aux paragraphes (A) à (C) ci-dessus est inférieur à zéro (0), il sera réputé être égal à zéro (0).

Chaque Période d'Intérêts aura une durée de 6 mois, à l'exception de la première Période d'Intérêts qui commencera à la Date d'Emission et se terminera au 30 juin 2020.

« **Marge Cash** » désigne quatre pour cent (4,00 %) l'an.

« **Marge PIK** » désigne cinq pour cent (5,00 %) l'an.

Financement

| Daté : 6 février 2020

Contrat de Prise Ferme d'Obligations Mezzanine

entre

PTW

en qualité d'Emetteur

CIC PRIVATE DEBT

en qualité d'Arrangeur Mandaté Mezzanine

SLP CIC MEZZANINE & UNITRANCHE FINANCING 5

en qualité de Souscripteur

relatif à l'émission d'obligations à bons de souscription
d'actions d'un montant maximum global de 5.500.000
EUR de la société PTW.

Remboursement

6. AMORTISSEMENT DES OBLIGATIONS MEZZANINE

6.1 Amortissement normal

- A. L'Emetteur amortira en une seule fois l'Encours Global des Obligations Mezzanine aux Obligataires Mezzanine le 6 août 2027 ou, si cette date n'est pas un Jour Ouvré, au Jour Ouvré précédent (la « **Date d'Echéance des Obligations Mezzanine** ») à moins qu'elles n'aient été préalablement amorties par l'Emetteur.
- B. L'amortissement de l'Encours Global des Obligations Mezzanine à la Date d'Echéance des Obligations Mezzanine devra être accompagné des intérêts courus sur l'Encours Global des Obligations Mezzanine, soit les Intérêts Cash courus et les Intérêts Capitalisés courus mais non encore ajoutés à l'Encours Global des Obligations Mezzanine conformément aux stipulations de l'Article 7.3, ainsi que de toute autre somme due au titre des Documents du Financement Mezzanine.

Obligation de couverture

« **Banque(s) de Couverture** » désigne le ou les Prêteurs Senior (ou leurs Affiliés) qui seront signataires du ou des Contrat(s) de Couverture avec l'Emetteur, étant précisé que si une Banque de Couverture cesse d'être Prêteur Senior (ou Affilié d'un Prêteur), elle conservera sa qualité de Banque de Couverture dès lors qu'elle avait bien la qualité de Prêteur Senior (ou d'Affilié d'un Prêteur Senior) à la date de conclusion du ou des Contrat(s) de Couverture concerné(s).

[...]

« **Contrats de Couverture** » désigne ensemble le ou les contrat(s) de couverture de risque de taux à conclure/maintenir/renouveler par l'Emetteur (soit sous forme de cap ou tunnel, soit sous forme de swap), avec la ou les Banque(s) de Couverture ou avec tout autre établissement bancaire de premier rang selon les modalités visées au paragraphe (N) de l'Article 12.4 (*Contrat(s) de Couverture*) portant sur un notionnel minimum égal à 60 % de l'encours du Prêt Acquisition/Refinancement et 60% de l'Encours Global des Obligations Mezzanine, pendant une durée minimum de trois (3) ans à compter de leur conclusion, assurant à l'Emetteur, une couverture en cas de hausse de l'EURIBOR six (6) mois de plus de 100 points de base par rapport au taux de l'EURIBOR six (6) mois à la Date de Réalisation.

Intérêts

7. INTERETS**7.1 Calcul des intérêts**

Les Obligations Mezzanine portent des Intérêts Cash et des Intérêts Capitalisés aux taux calculés comme suit :

A. **Intérêts Cash** : Le taux servant de base au calcul des Intérêts Cash courus sur l'Encours de chaque Obligation Mezzanine pour toute Période d'Intérêts, sera le taux annuel, exprimé en pourcentage, égal à la somme :

1. de la Marge Cash ; et
2. de l'EURIBOR.

B. **Intérêts Capitalisés** : Le taux servant de base au calcul des Intérêts Capitalisés courus sur l'Encours de chaque Obligation Mezzanine pour toute Période de Capitalisation, sera le taux annuel, exprimé en pourcentage, égal à la Marge PIK. Pour l'application du présent paragraphe (B), « **Période de Capitalisation** » désigne la **période de 12 mois**, à compter de la Date d'Emission et de chaque date anniversaire de celle-ci.

7.2 Périodes d'Intérêts

- A. Chaque Période d'Intérêts aura **une durée de 6 mois**, à l'exception de la **première Période d'Intérêts** qui **commencera à la Date d'Emission et se terminera au 30 juin 2020**.
- B. Aucune Période d'Intérêts ne pourra avoir une durée allant au-delà de la Date d'Echéance des Obligations Mezzanine.
- C. A l'exception de la première Période d'Intérêts qui commencera à la Date d'Emission, chaque Période d'Intérêts commencera à la Date de Paiement d'Intérêts précédente (exclue).
- D. Sous réserve des stipulations du paragraphe (C) ci-dessus, toute Période d'Intérêts qui finirait un jour qui n'est pas un Jour Ouvré, finira le Jour Ouvré suivant appartenant au même mois calendaire ou, à défaut, le Jour Ouvré précédent.

7.3 Paiement des intérêts

- A. **Intérêts Cash** : Les Intérêts Cash courus sur l'Encours de chaque Obligation Mezzanine seront payables par l'Emetteur à chaque Date de Paiement d'Intérêts.
- B. **Intérêts Capitalisés** : Les Intérêts Capitalisés courus sur l'Encours de chaque Obligation Mezzanine seront capitalisés le dernier jour de chaque Période de Capitalisation de telle sorte qu'ils s'ajouteront à l'Encours de l'Obligation Mezzanine, et ne seront payés aux Obligataires Mezzanine qu'à la Date d'Echéance des Obligations Mezzanine ou à toute date d'exigibilité anticipée ou d'amortissement anticipé des Obligations Mezzanine, simultanément à l'amortissement de tout ou partie des Obligations Mezzanine ainsi amorties.

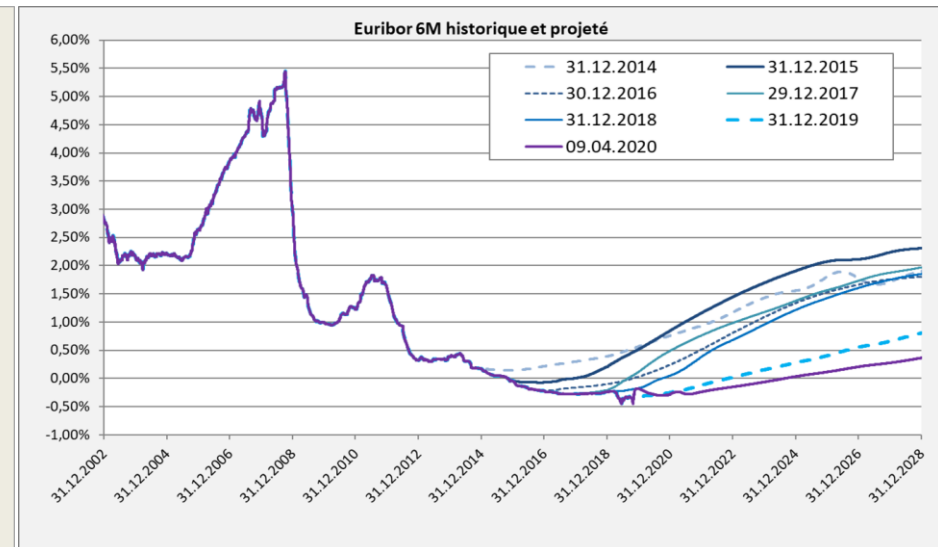
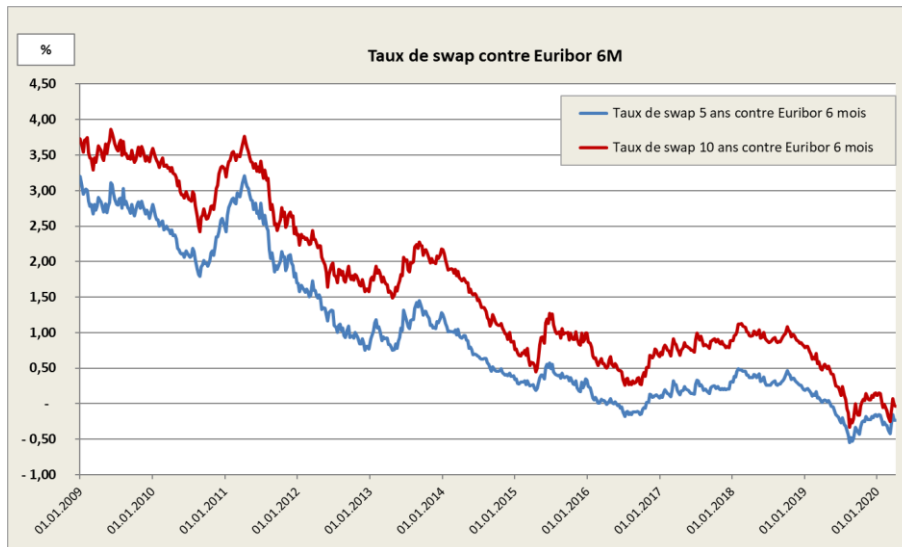
Les **taux euro à court et moyen terme sont sur leurs plus bas niveaux historiques** du fait de la faiblesse persistante de la croissance et des actions « quantitatives » de nombreuses banques centrales, dont la BCE, pour tenter de relancer l'inflation: taux monétaires négatifs, rachats massifs d'obligations pour faire baisser les taux fixés par l'offre et la demande et injections de liquidités pour favoriser les prêts.

En conséquence:

- l'Euribor 3 mois projeté est négatif jusqu'à 2024;
- les taux de swap sont négatifs jusqu'à une maturité supérieure à 10 ans.

Face à ces taux négatifs, qui doivent normalement se répercuter sur les prêts au bénéfice des emprunteurs, qui devraient toucher des intérêts sur les montants empruntés, **les banques ont instauré un plancher (« floor ») sur la rémunération de leurs financements.**

Or, ces **planchers annihilent l'efficacité des swaps (et des tunnels/collars)** qui ne sont pas prévus pour répliquer cette situation de taux variables négatifs (cf informations ci-après).



Une vidéo détaillant ce souci est visible sur le blog de KERIUS Finance [en cliquant ici](#).

Le contrat de financement prévoit que l'Euribor ne peut pas être négatif, donc que la banque ne paiera pas d'intérêts à l'emprunteur.

Or, un swap de taux qui permet de fixer le taux d'une dette est un contrat par lequel l'entreprise s'engage à:

- recevoir un taux variable sur le montant de la dette couverte (pour annuler celui du financement)
- payer un taux fixe sur le même montant.

Une couverture par swap classique, qui ne réplique pas ce plancher, c'est-à-dire dont la « jambe » variable n'inclurait pas également un plancher, présente deux inconvénients:

- Pas de plafonnement du taux de financement global: le taux Euribor négatif s'ajoute au taux fixe à payer par l'entreprise.
- Problème potentiel pour l'application de la comptabilité de couverture: si les couvertures ne sont plus considérées comme efficaces par les CAC du fait de ce déplafonnement du taux de financement, l'intégralité des variations de valorisation (mark to market) des swaps sera enregistrée en résultat financier (autrement dit, pas différé dans le temps).

Un problème similaire se présente avec le collar: le plancher du collar double le plancher du financement. En cas de taux négatifs, il induit une perte qui accroît les frais financiers au-delà du taux plafond (cap).

Solutions techniques:

- Inclure dans le swap un plancher répliquant celui du financement, mais cela a un coût. Cf simulations.
- Opter pour une couverture par cap (plafond), qui ne peut générer de valorisation négative en cas de taux négatifs.

Différents types de couvertures

Swap de taux (payeur de taux fixe contre variable): Engagement ferme de payer un flux à taux fixe à une fréquence et pendant une durée déterminée, en échange d'un flux reçu correspondant au taux variable. La périodicité de l'indice de taux variable détermine le nombre de paiements par année. Le net des deux flux peut être positif ou négatif à chaque période.

Avantages:

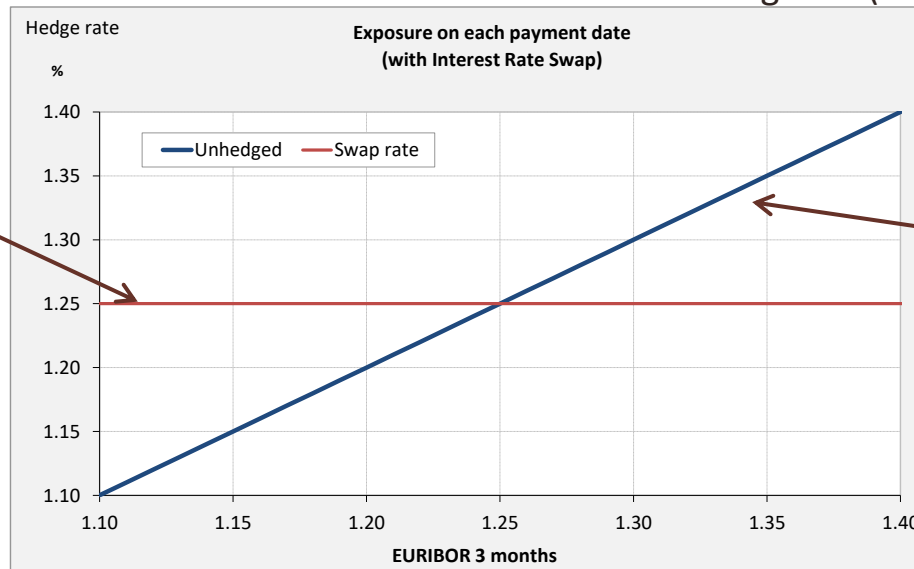
- Coût nul (pas de prime à payer)
- Les charges financières sont connues à l'avance

Inconvénients:

- Aucune opportunité de profiter de mouvements favorables des taux;
 - Risque de perte illimitée en cas de déboucement anticipé.
- Produit simple mais risqué en cas de réduction de l'exposition sous-jacente (réduction de dette par ex.) ou de déboucement de la couverture dans un scénario de valorisation négative (mark to market).

A réserver à la partie incompressible de l'exposition (risque de valorisation négative).

Produit qui ne garantit plus un taux de financement dans un contexte de taux négatifs pour un financement dont l'indice (Euribor ou autre) est « flooré »



Taux figé par le swap

Taux variable sous-jacent non couvert

Graphique illustratif: données non actualisées

Différents types de couvertures

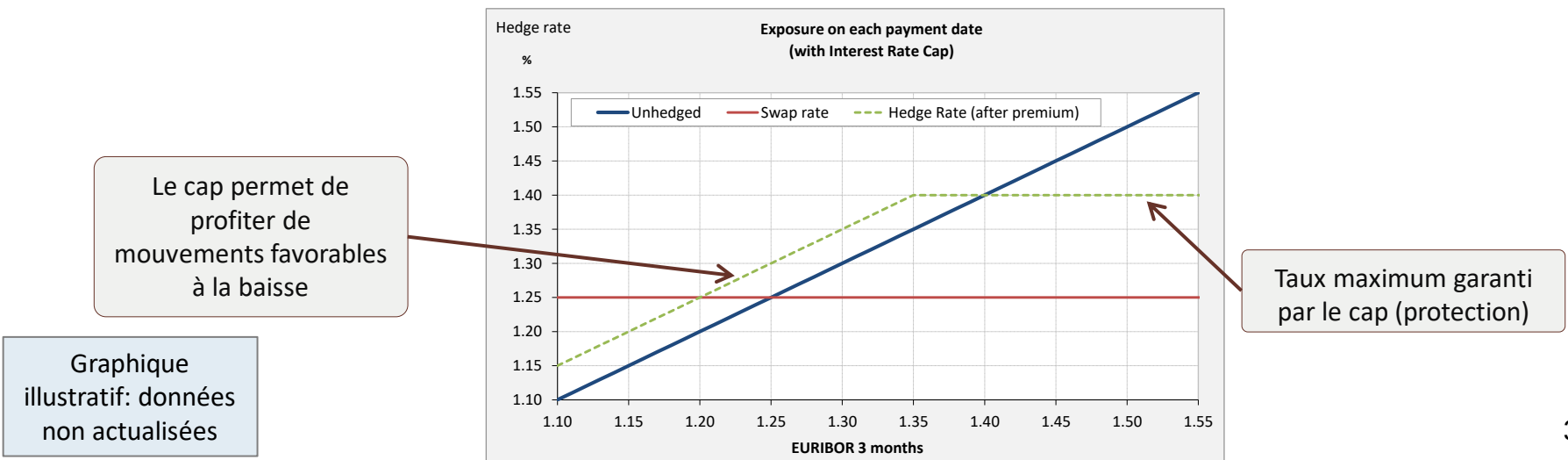
Achat de cap de taux: Droit de recevoir un flux si l'indice de taux sous-jacent (couvert) est supérieur au cours d'exercice du cap (strike). Le flux reçu correspondra alors à la différence entre le taux variable et le taux fixe, multiplié par le notional. Dans le cadre d'un financement, ce flux a pour effet d'annuler ce qui aurait dû être payé sur le sous-jacent au-delà du cours d'exercice du cap.

Avantages:

- Opportunité de profiter d'un taux bas si celui-ci reste inférieur au cours d'exercice du cap;
- Flexibilité totale pour revendre la couverture en cas de modification du sous-jacent;
- Aucun risque de perte au delà de la prime payée.

Inconvénients:

- Prime à payer: dépend des caractéristiques de l'option (montant, durée, cours d'exercice plus ou moins favorable...)



Différents types de couvertures

Tunnels / collars d'options:

Mix d'options achetées (cap) et vendues (floor) qui permet d'encadrer le taux de financement entre un plancher et un plafond. Entre ces seuils, le taux payé varie en fonction de l'indice Euribor.

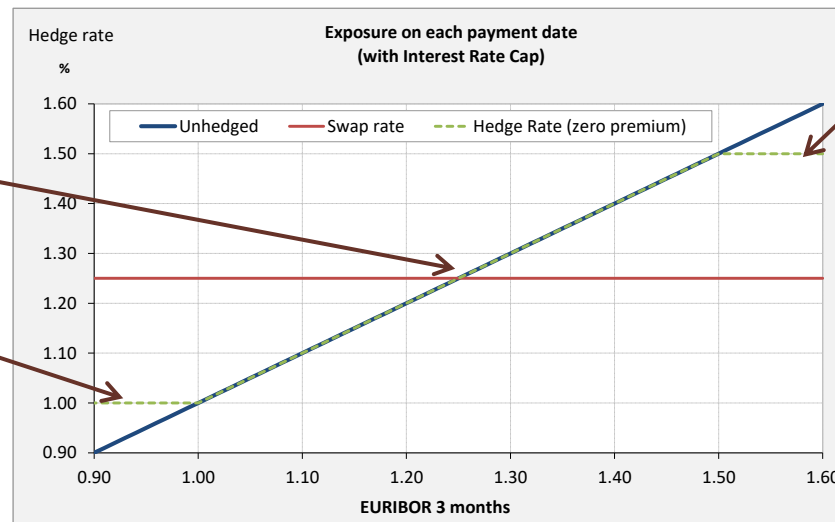
Avantages:

- Protection au delà du cours d'exercice du cap;
- Opportunité de profiter d'une baisse de l'indice jusqu'au niveau du floor (plancher);
- Financement de l'option achetée par l'option vendue;

A réserver à la partie incompressible de l'exposition.

Inconvénients:

- Risque de perte en cas de déboucllement anticipé et de baisse des taux (comme pour un swap);



Tunnel à prime nulle

Taux minimum payé (floor)

Taux maximum payé (cap)

Zone délimitée par les deux cours d'exercices au sein de laquelle l'indice variable varie librement

Graphique illustratif: données non actualisées

Produit inintéressant dans les conditions de taux négatifs car le plancher reste trop proche de 0% indépendamment du niveau de plafond et le plafond n'est plus garanti si le financement est flooré (problème taux négatifs).

KERIUS Finance SAS
17 rue Dupin,
75006 Paris, France

Tel: +33 1 83 62 27 61

RC Paris: 520 300 948

Immatriculé au Registre Unique des Intermédiaires en Assurance, Banque et Finance (ORIAS) sous le n°13000716 au titre des activités de **Conseiller en Investissements Financiers**, enregistré auprès de l'Association Nationale des Conseils Financiers-CIF, association agréée par l'Autorité des Marchés Financiers .

KERIUS Finance Suisse SARL
Chemin de Blandonnet 2,
1214 Vernier - Genève, Suisse

Tel : + 41 22 566 40 52

RC Genève, numéro fédéral: CH-660-2330011-1

www.kerius-finance.com

Sébastien Rouzaire
s.rouzaire@kerius-finance.com

Ce document a été préparé à l'usage des services financiers du Client. Ce document ou son contenu ne doivent pas être communiqués ou diffusés en externe sans l'accord préalable écrit de KERIUS FINANCE .

Pour ce document, KERIUS FINANCE a été amenée à utiliser des informations et données chiffrées fournies par le Client. KERIUS FINANCE a pris ces données en compte sans réaliser de procédure d'audit et n'émettra en conséquence aucune opinion sur leur fiabilité. Ce document ne constitue pas une documentation contractuelle des transactions éventuellement décrites, ni une recommandation ou une sollicitation de mettre en place les transactions décrites. Tout Client intéressé par ce type de transactions ou procédure doit mener ses propres analyses pour vérifier l'adéquation à ses besoins, ainsi que les conséquences, notamment fiscales et comptables. Il lui appartient également de prendre les dispositions nécessaires à la mise en œuvre des décisions qu'il aura prises.

Ni KERIUS FINANCE ou ses administrateurs ou employés ne pourront être tenus responsables des conséquences de l'utilisation de ce document ou de la mise en place, totale ou partielle, par le client, des idées ou opérations décrites.

This document has been prepared for the Finance department of the Client. It must not be communicated or published externally without prior written consent of KERIUS FINANCE

For this document, KERIUS FINANCE used information and data provided by the Client. The Client agrees that KERIUS FINANCE took this information into account without auditing them or checking their accuracy and, as a consequence, without producing any opinion on their reliability. Please note that this document does not constitute a contractual documentation of the transactions or processes that may be described, nor a recommendation or solicitation to enter into the transactions or processes described herein. If the Client is interested in setting up this type of transactions or processes, the Client should conduct his own analysis of the suitability to his needs. The Client must also verify the consequences of his decisions, including accounting and fiscal aspects. The Client is also responsible for the implementation of his decisions.

Neither KERIUS FINANCE nor its directors and employees accept liability for any loss or damage resulting from the use of this document and expressly excludes all liability in respect of any implication of the described ideas or transactions on the Client's own specific particulars.